

信义山证 汇通天下

证券研究报告

宏观

报告原因：数据点评

2019年04月01日

2019年3月PMI数据点评

企业主动补库存 制造业弱复苏迹象初显

宏观研究/定期报告

事件

3月份，中国官方制造业 PMI 50.5%（前值 49.2%）；官方非制造业 PMI 54.8%（前值 54.3%）；综合 PMI 产出指数 54.0%（前值 52.4%）。

主要观点

PMI 指数总体回升，制造业和非制造业景气度双双上升。制造业 PMI 环比上升 1.3 个百分点，回升至荣枯线上。非制造业 PMI 继续处于荣枯线以上，且环比上升。制造业及非制造业 PMI 双双上升使得综合 PMI 产出指数环比上升 1.6 个百分点。季节性走势来看，制造业 PMI 仍低于历史同期，且低于 14-18 年平均走势，制造业能否继续复苏仍需继续关注；非制造业 PMI 走势好于 2018 年同期。

各分项指数多数对 PMI 指数形成正向拉动。分结构来看，供货商配送指数对 PMI 形成负向拉动作用外，其余分项均对 PMI 形成正向拉动，特别是生产、新订单及原材料库存指数大幅向上。生产开始弱复苏，具体来看，3 月份六大发电集团当月日均耗煤量为 66.17 万吨，同比 3.71%，在同比连续 7 个月为负后转为正值，3 月份高炉开工率 63.61%，较上月下滑，且开工率整体处于低位状态。

需求状况持续好转，生产经营预期指数继续上升，企业开始主动补库存，制造业弱复苏迹象显现。企业生产、新订单及产成品库存指数均大幅上行，企业已开始主动补库存。另一方面，PMI 生产经营活动预期指数为 56.8%（前值 56.2%），大幅超出前值，制造周期弱复苏迹象显现。

大型企业 PMI 环比下行，而中小企业 PMI 环比上升，大型企业与中小型企业景气度分化持续。分企业类型来看，大型企业 PMI 51.1%（前值 51.5%），中型企业 PMI 49.9%（前值 46.9%），小型企业 PMI 49.3%（前值 45.3%），大型企业 PMI 环比下行但仍处荣枯线上，而中小型企业 PMI 环比上升但仍处荣枯线下，大型企业及小型企业表征的企业景气度下行。

分析师：

李淑芳

执业证书编号：S0760518100001

电话：0351-8686987

邮箱：lishufang@sxzq.com

地址：

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
北京市西城区平安里西大街中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>



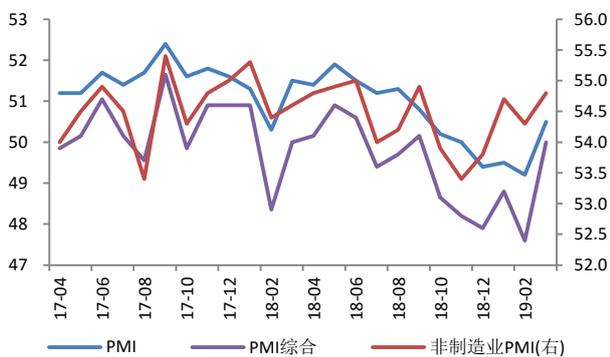
图表目录

图 1：PMI 指数总体回升.....	3
图 2：制造业 PMI 下行趋势减弱.....	3
图 3：制造业 PMI 低于历史同期，且低于平均走势.....	3
图 4：非制造业 PMI 走势好于 2018 年同期.....	3
图 5：供需指数对 PMI 形成正向拉动作用.....	4
图 6：分项指数均拉升制造业 PMI 指数.....	4
图 7：需求转好，企业开始主动补库存	4
图 8：生产经营活动预期指数继续上升	4
图 9：六大发电集团日均耗煤环比上升，同比转正	4
图 10：高炉开工率下行趋势，整体仍处低位	4
图 11：中小企业 PMI 环比上升，仍处荣枯线下.....	5
图 12：大型企业中小企业景气度继续分化	5

3 月份，中国官方制造业 PMI50.5%（前值 49.2%）；官方非制造业 PMI54.8%（前值 54.3%）；综合 PMI 产出指数 54.0%（前值 52.4%）。

PMI 指数总体回升，制造业和非制造业景气度双双上升。制造业 PMI 环比上升 1.3 个百分点，回升至荣枯线上。非制造业 PMI 继续处于荣枯线以上，且环比上升。制造业及非制造业 PMI 双双上升使得综合 PMI 产出指数环比上升 1.6 个百分点。季节性走势来看，制造业 PMI 仍低于历史同期，且低于 14-18 年平均走势，制造业能否继续复苏仍需继续关注；非制造业 PMI 走势好于 2018 年同期。

图 1：PMI 指数总体回升



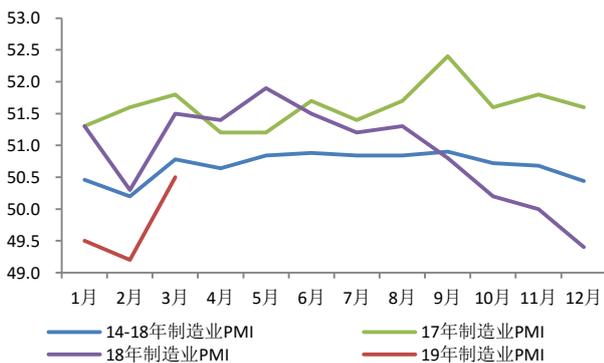
资料来源：wind，山西证券研究所

图 2：制造业 PMI 下行趋势减弱



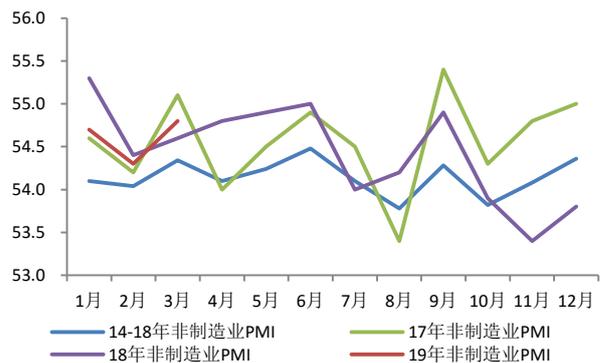
资料来源：wind，山西证券研究所

图 3：制造业 PMI 低于历史同期，且低于平均走势



资料来源：wind，山西证券研究所

图 4：非制造业 PMI 走势好于 2018 年同期

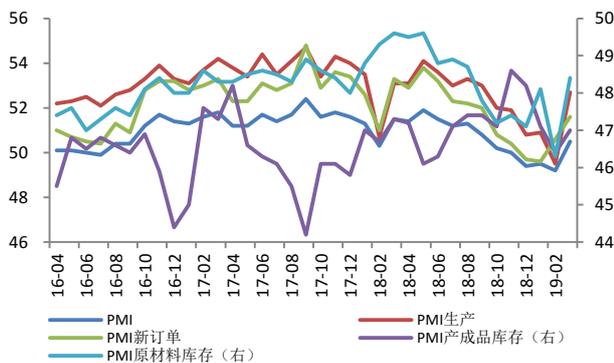


资料来源：wind，山西证券研究所

各分项多数对 PMI 指数形成正向拉动。分结构来看，供货商配送指数对 PMI 形成负向拉动作用外，其余分项均对 PMI 形成正向拉动，特别是生产、新订单及原材料库存指数大幅向上。生产开始弱复苏，具体来看，3 月份六大发电集团当月日均耗煤量为 66.17 万吨，同比 3.71%，在同比连续 7 个月为负后转为正值，3 月份高炉开工率 63.61%，较上月下滑，且开工率整体处于低位状态。

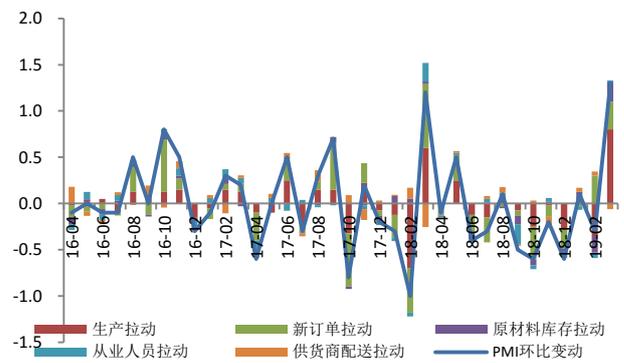
需求状况持续好转，生产经营预期指数继续上升，企业开始主动补库存，制造业弱复苏迹象显现。企业生产、新订单及产成品库存指数均大幅上行，企业已开始主动补库存。另一方面，PMI 生产经营活动预期指数为 56.8%（前值 56.2%），大幅超出前值，制造周期弱复苏迹象显现。

图 5：供需指数对 PMI 形成正向拉动作用



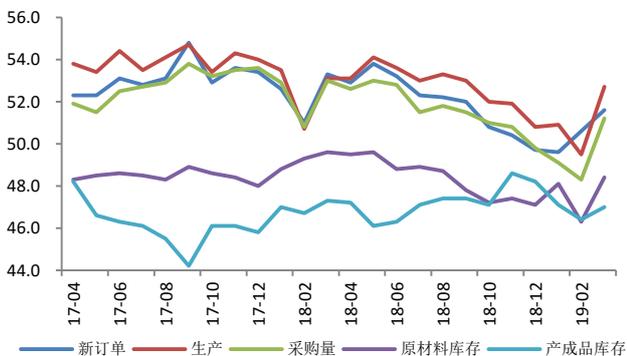
资料来源：wind，山西证券研究所

图 6：分项指数均拉升制造业 PMI 指数



资料来源：wind，山西证券研究所

图 7：需求转好，企业开始主动补库存



资料来源：wind，山西证券研究所

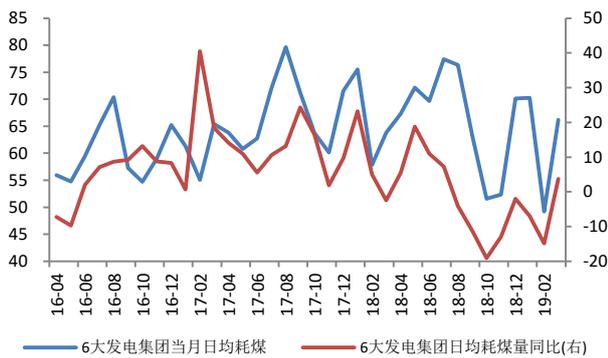
图 8：生产经营活动预期指数继续上升



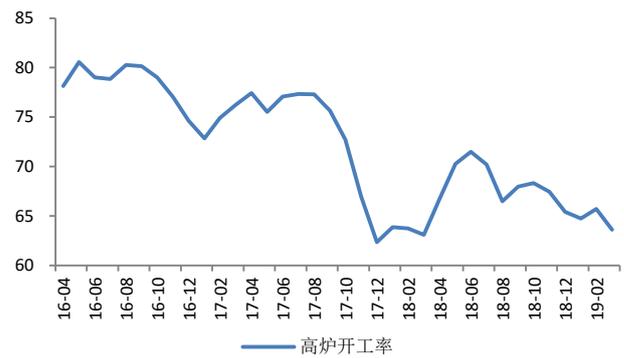
资料来源：wind，山西证券研究所

图 9：六大发电集团日均耗煤环比上升，同比转正

图 10：高炉开工率下行趋势，整体仍处低位



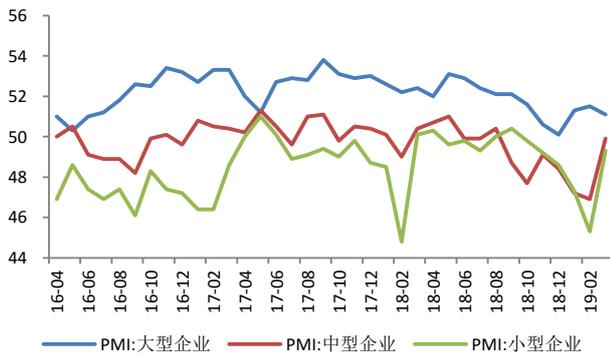
资料来源：wind，山西证券研究所



资料来源：wind，山西证券研究所

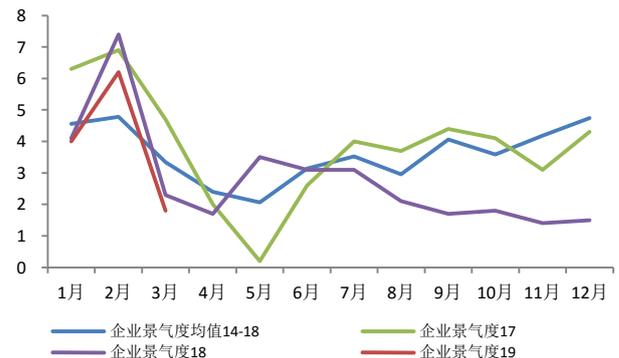
分企业类型来看，大型企业 PMI51.1%（前值 51.5%），中型企业 PMI49.9%（前值 46.9%），小型企业 PMI49.3%（前值 45.3%），大型企业 PMI 环比下行但仍处荣枯线上，而中小型企业 PMI 环比上升但仍处荣枯线下，大型企业及小型企业表征的企业景气度下行。

图 11：中小企业 PMI 环比上升，仍处荣枯线下



资料来源：wind，山西证券研究所

图 12：大型企业与中小企业景气度继续分化



资料来源：wind，山西证券研究所

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_13399

